

2024年10月17日

顾中科技 (688352.SH)

公司快报

24Q3 营收创新高，小尺寸三季度需求稳中有升

电子 | 集成电路III

投资评级

增持-A(下调)

股价(2024-10-17)

11.55 元

交易数据

总市值(百万元)	13,733.38
流通市值(百万元)	4,156.63
总股本(百万股)	1,189.04
流通股本(百万股)	359.88
12个月价格区间	14.43/8.46

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.08	-10.41	-8.99
绝对收益	37.99	-2.12	-4.53

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

顾中科技: 24Q1 业绩同比高增, AMOLED 占比稳步提升-华金证券-电子-顾中科技-公司快报 2024.4.24

顾中科技: 全年业绩稳步增长, 合肥新厂正式投入量产-华金证券-电子-顾中科技-公司快报 2024.2.21

顾中科技: 紧抓产业转移趋势, 加速国产驱动 IC 全产业链配套-华金证券+电子+顾中科技+公司快报 2023.11.27

投资要点

2024年10月16日, 公司发布2024年第三季度报告。

◆ 24Q3 营收创新高, 合肥厂设备折旧拖累短期利润

2024年前三季度公司实现营收 14.35 亿元, 同比增长 25.11%; 归母净利润 2.28 亿元, 同比减少 6.76%; 扣非归母净利润 2.20 亿元, 同比增长 2.00%; 非经常性损益由去年同期的 0.29 亿元降至 0.08 亿元, 主要系政府补助由去年同期的 0.35 亿元降至 0.05 亿元; 研发投入 1.10 亿元, 同比增长 45.84%。

24Q3 公司实现营收 5.01 亿元, 同比增长 9.39%, 环比增长 2.24%, 单季营收再创新高; 归母净利润 0.66 亿元, 同比减少 45.92%, 环比减少 22.22%; 扣非归母净利润 0.63 亿元, 同比减少 44.68%, 环比减少 25.56%; 毛利率 30.84%, 同比减少 1.21 个百分点, 环比减少 8.85 个百分点; 利润下降主要系公司设备折旧、股权激励及人工等成本费用增加所致, 其中合肥厂全年新增折旧约 0.50 亿元。

◆ 显示: 小尺寸三季度需求稳中有升, AMOLED 营收占比不断增长

公司是目前境内规模最大、技术领先的显示驱动芯片全制程封测企业, 在显示驱动芯片的金凸块制造、晶圆测试、玻璃覆晶封装、柔性屏幕覆晶封装、薄膜覆晶封装等主要工艺环节拥有雄厚技术实力, 并已具备业内最先进 28nm 制程显示驱动芯片的封测量产能力; 前瞻性研发的“125mm 大版面覆晶封装技术”可成倍增加所封装芯片的引脚数量, 适用于高端智能手机 AMOLED 屏幕。

2024 年上半年, 显示业务中智能手机/高清电视/笔电的营收占比分别约为 50%/36%/7%。公司表示, 目前显示产业转移效应持续发酵, 公司二季度大尺寸显示产品需求大增。小尺寸显示产品方面, 受旺季效应提振, 公司三季度需求稳中略升, 伴有急单效应; 同时随着全球 AMOLED 智能手机面板需求持续旺盛, 公司的 AMOLED 产品在智能手机、平板等领域的渗透率不断增长, 全年有望保持乐观趋势。24Q2 公司 AMOLED 营收占比约 25%。

合肥厂以显示驱动芯片 12 寸晶圆的封装测试业务为主, 已于 2024 年开始量产。首阶段产能规划为 BP 与 CP 各约 1 万片/月产能, COF 约 3000 万颗/月产能, COG 约 3000 万颗/月产能。目前部分韩系客户陆续在合肥厂进行客户认证。

◆ 非显: 打造全制程 Fan-in WLCSP 技术, 苏州厂未来侧重非显业务发展

公司将凸块技术延伸至非显示类芯片封测领域, 实现了从凸块制造到后段封装的全制程扇入型晶圆级芯片尺寸封装 (Fan-in WLCSP) 技术, 并已成功导入客户实现量产。公司非显业务以电源管理和射频前端两大应用为主; 24H1 营收占比分别约为 50% 和 45%。公司将持续与客户进行深度合作, 提供整套封装测试的解决方案, 增强公司的技术领先优势, 并拓宽服务领域至如高性能计算、数据中心、自动驾驶等尖端市场。公司现以积累矽力杰、杰华特、南芯半导体等众多优质客户资源。苏州厂目前是显驱封测和非显类芯片封测齐头并进, 未来将着重侧重于非显示类芯片



封测的发展。

- ◆ **投资建议：**鉴于当前手机等终端市场需求情况以及公司合肥厂带来的折旧压力，我们调整原先对公司的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 19.55/22.48/25.18 亿元（前值为 20.37/25.62/32.39 亿元），增速分别为 20.0%/15.0%/12.0%；归母净利润分别为 3.06/4.14/5.24 亿元（前值为 4.81/6.43/8.78 亿元），增速分别为 -17.6%/35.3%/26.4%；PE 分别为 44.8/33.1/26.2。公司合肥厂可充分利用合肥市显示产业集群的协同优势，同时第二增长曲线非显业务日趋成熟，长期增长动力充足；但考虑到当前行业整体复苏力度以及折旧带来的影响，公司利润短期存在一定压力。综上，调整为“增持-A”评级。
- ◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,317	1,629	1,955	2,248	2,518
YoY(%)	-0.2	23.7	20.0	15.0	12.0
归母净利润(百万元)	303	372	306	414	524
YoY(%)	-0.5	22.6	-17.6	35.3	26.4
毛利率(%)	39.4	35.7	30.4	33.0	34.8
EPS(摊薄/元)	0.25	0.31	0.26	0.35	0.44
ROE(%)	9.4	6.4	5.1	6.6	7.8
P/E(倍)	45.3	37.0	44.8	33.1	26.2
P/B(倍)	4.3	2.4	2.3	2.2	2.0
净利率(%)	23.0	22.8	15.7	18.4	20.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1274	2986	2636	2894	3291	营业收入	1317	1629	1955	2248	2518
现金	652	2143	1410	1574	1814	营业成本	798	1047	1361	1506	1642
应收票据及应收账款	72	168	175	200	220	营业税金及附加	6	13	15	16	16
预付账款	5	5	15	8	17	营业费用	10	10	12	13	13
存货	362	408	499	577	686	管理费用	72	100	121	130	139
其他流动资产	182	262	537	535	554	研发费用	100	106	139	157	174
非流动资产	3550	4167	4652	4615	4566	财务费用	18	-22	-14	-19	-31
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-5	-5	0	0
固定资产	2205	2520	3037	3101	3132	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	169	166	159	152	144	投资净收益	5	5	5	5	5
其他非流动资产	1176	1481	1455	1363	1289	营业利润	330	422	341	460	582
资产总计	4823	7153	7287	7509	7856	营业外收入	9	3	1	0	0
流动负债	725	974	983	971	975	营业外支出	1	7	2	0	0
短期借款	333	121	96	62	26	利润总额	338	419	340	460	582
应付票据及应付账款	231	493	554	605	658	所得税	35	47	34	46	58
其他流动负债	161	361	333	304	291	税后利润	303	372	306	414	524
非流动负债	874	349	287	225	163	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	815	309	247	186	124	归属母公司净利润	303	372	306	414	524
其他非流动负债	59	40	40	40	40	EBITDA	652	684	569	745	891
负债合计	1600	1323	1270	1196	1138						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	989	1189	1189	1189	1189	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1461	3496	3496	3496	3496	成长能力					
留存收益	771	1143	1351	1633	1989	营业收入(%)	-0.2	23.7	20.0	15.0	12.0
归属母公司股东权益	3223	5830	6018	6313	6718	营业利润(%)	-5.6	28.1	-19.2	34.9	26.4
负债和股东权益	4823	7153	7287	7509	7856	归属于母公司净利润(%)	-0.5	22.6	-17.6	35.3	26.4
						获利能力					
						毛利率(%)	39.4	35.7	30.4	33.0	34.8
						净利率(%)	23.0	22.8	15.7	18.4	20.8
						ROE(%)	9.4	6.4	5.1	6.6	7.8
						ROIC(%)	7.7	5.2	4.2	5.8	7.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	33.2	18.5	17.4	15.9	14.5
						流动比率	1.8	3.1	2.7	3.0	3.4
						速动比率	1.2	2.6	2.1	2.3	2.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	10.7	13.6	11.4	12.0	12.0
						应付账款周转率	4.4	2.9	2.6	2.6	2.6
						估值比率					
						P/E	45.3	37.0	44.8	33.1	26.2
						P/B	4.3	2.4	2.3	2.2	2.0
						EV/EBITDA	21.7	17.7	21.7	16.2	13.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn